

主业经营稳健，海外积极拓展

2025 年 10 月 27 日

► **事件：**2025 年 10 月 24 日，公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 481.47 亿元、同比增长 34.34%，归母净利润 25.84 亿元、同比增长 44.21%，基本每股收益 0.5969 元、同比增长 45.83%，扣非归母净利润 24.19 亿元、同比增长 36.15%。

单季度来看，25Q3 公司营收约 196.10 亿元，同比增长 25.40%、环比增长 2.86%；实现归母净利润 10.97 亿元，同比增长 170.64%、环比增长 19.31%；扣非归母净利润 10.51 亿元，同比增长 160.54%、环比增长 29.34%。25Q3 公司新增投资收益 3.95 亿元、公允价值变动净收益 4.74 亿元，预计主要来自于处置金力永磁和上纬新材的股份收益。

盈利水平方面，25Q3 公司毛利率约 13.00%，环比+0.84pcts；净利率约 5.98%，环比+0.67pcts。

► **分板块经营情况：1) 风机制造：**前三季度风机对外销售约 18.45GW、同比增长 90%，其中 25Q3 销售约 7.81GW、同比增长约 71%、环比下降约 3%；从机型结构上来看，6MW 及以上销售容量占比进一步提升至 86%。**在手订单方面，**截至 2025 年三季度末，公司在手订单总量 52.5GW，其中，6MW 及以上的机组订单容量 41,553MW、占比 83%，外部订单合计 49.9GW（外部订单中，已中标订单 11.0GW，已签合同待执行订单 38.9GW）。**2) 电站业务：**截至 25Q3 末，公司国内外自营风电场权益装机容量约 8.69GW，其中年初至今新增权益并网装机约 745MW、销售风电场规模约 100MW；25Q3 单季度并无新增电站转让，单季度自营风电场平均利用小时数约 475 小时、环比降低 145 小时。

► **海外业务积极拓展：**截至 2025 年三季度末，公司国际业务累计装机 11,214.62MW，其中在亚洲（除中国）装机突破 3GW，在南美洲、大洋洲装机量均已超过 2GW，在北美洲、非洲装机量均已超过 1GW。截至 2025Q3 末，公司海外在手外部订单约 7.16GW（去年同期约 5.54GW）。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 778.1、881.4、959.1 亿元，增速为 37%/13%/9%；归母净利润分别为 33.6、42.8、49.8 亿元，增速为 81%/27%/16%，对应 25-27 年 PE 为 20x/16x/13x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**市场需求不及预期；资产减值风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	56,699	77,808	88,144	95,909
增长率（%）	12.4	37.2	13.3	8.8
归属母公司股东净利润（百万元）	1,860	3,360	4,280	4,980
增长率（%）	39.8	80.6	27.4	16.3
每股收益（元）	0.44	0.80	1.01	1.18
PE	36	20	16	13
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.83 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@glms.com.cn

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@glms.com.cn

相关研究

1.金风科技 (002202.SZ) 动态报告：风机盈利修复，海外成长可期-2025/09/15

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	56,699	77,808	88,144	95,909
营业成本	48,876	66,719	75,386	81,753
营业税金及附加	282	389	441	480
销售费用	1,322	1,712	1,763	1,918
管理费用	2,175	2,957	3,349	3,645
研发费用	2,477	3,112	3,349	3,453
EBIT	1,813	3,493	4,504	5,367
财务费用	907	1,133	1,119	1,126
资产减值损失	-859	-371	-419	-454
投资收益	1,962	1,867	1,939	1,918
营业利润	2,168	3,856	4,906	5,705
营业外收支	-64	-88	-87	-87
利润总额	2,104	3,768	4,819	5,618
所得税	247	414	530	618
净利润	1,856	3,353	4,289	5,000
归属于母公司净利润	1,860	3,360	4,280	4,980
EBITDA	5,253	7,178	8,600	9,759

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	11,619	14,631	16,549	19,061
应收账款及票据	30,825	40,860	46,288	50,365
预付款项	1,314	1,801	2,035	2,207
存货	14,828	18,162	20,522	22,255
其他流动资产	10,015	9,787	10,623	11,435
流动资产合计	68,601	85,242	96,018	105,323
长期股权投资	4,493	4,493	4,493	4,493
固定资产	35,348	39,390	42,418	44,770
无形资产	7,706	7,706	7,706	7,706
非流动资产合计	86,623	90,645	91,623	92,595
资产合计	155,224	175,887	187,640	197,918
短期借款	1,576	1,576	1,576	1,576
应付账款及票据	40,779	55,599	62,822	68,127
其他流动负债	29,519	29,706	30,955	32,211
流动负债合计	71,874	86,881	95,353	101,914
长期借款	29,506	29,506	29,506	29,506
其他长期负债	13,418	15,733	15,733	15,733
非流动负债合计	42,923	45,238	45,238	45,238
负债合计	114,797	132,119	140,591	147,153
股本	4,225	4,225	4,225	4,225
少数股东权益	1,898	1,891	1,900	1,920
股东权益合计	40,427	43,768	47,049	50,765
负债和股东权益合计	155,224	175,887	187,640	197,918

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.37	37.23	13.28	8.81
EBIT 增长率	21.02	92.61	28.97	19.15
净利润增长率	39.78	80.61	27.39	16.35
盈利能力 (%)				
毛利率	13.80	14.25	14.47	14.76
净利率	3.28	4.32	4.86	5.19
总资产收益率 ROA	1.20	1.91	2.28	2.52
净资产收益率 ROE	4.83	8.02	9.48	10.20
偿债能力				
流动比率	0.95	0.98	1.01	1.03
速动比率	0.64	0.68	0.70	0.73
现金比率	0.16	0.17	0.17	0.19
资产负债率 (%)	73.96	75.12	74.93	74.35
经营效率				
应收账款周转天数	178.97	165.84	177.97	181.40
存货周转天数	110.80	89.00	92.37	94.18
总资产周转率	0.38	0.47	0.48	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.44	0.80	1.01	1.18
每股净资产	9.12	9.91	10.69	11.56
每股经营现金流	0.55	1.78	1.76	2.04
每股股利	0.14	0.24	0.30	0.35
估值分析				
PE	36	20	16	13
PB	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	18.55	13.58	11.33	9.99
股息收益率 (%)	0.88	1.51	1.92	2.23

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,856	3,353	4,289	5,000
折旧和摊销	3,440	3,686	4,095	4,392
营运资金变动	-1,663	638	-1,037	-940
经营活动现金流	2,316	7,517	7,441	8,624
资本开支	-7,653	-5,073	-4,936	-5,227
投资	2,390	77	0	0
投资活动现金流	-5,724	-4,187	-2,996	-3,309
股权募资	1,693	0	0	0
债务募资	4,207	489	0	0
筹资活动现金流	1,650	-318	-2,526	-2,802
现金净流量	-1,604	3,011	1,918	2,512

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048